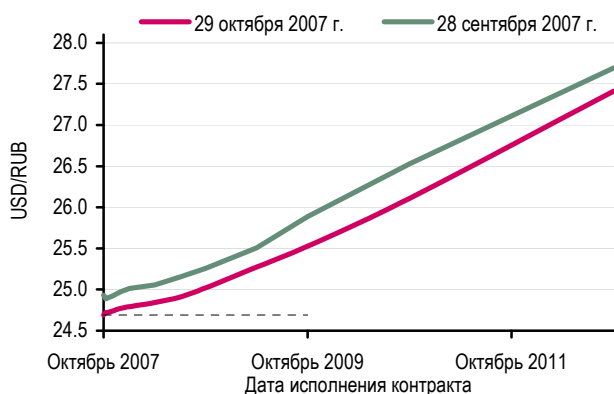


Относительная стоимость внутреннего и внешнего долговых рынков

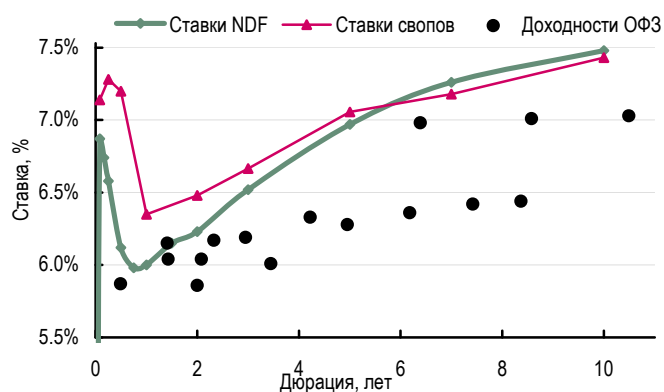
- В период с 29 октября по 30 ноября рублевые облигации показали ценовую динамику лучше валютных обязательств. Изменение котировок рублевых бумаг и контрактов NDF усилило переоцененность внутренних инструментов относительно внешнего рынка.
- В настоящее время доходность большинства еврооблигаций на 119-650 б. п. превышает валютную доходность соответствующих рублевых выпусков. Например, премия еврооблигаций Газпрома к внутренним обязательствам компании составляет 208-316 б. п.
- Форма кривой NDF претерпела существенные изменения, что привело к повышению стоимости хеджирования на 78-164 б. п. На сегодняшний день хеджирование рублевых облигаций уменьшает их доходность на 200-400 б. п.
- Ставки NDF для контрактов сроком от двух до десяти лет выросли на 37-52 б. п., тогда как доходность ОФЗ почти не изменилась. В результате разрыв между ставками NDF и доходностью ОФЗ расширился до 50-140 б. п. (против 30-90 б. п. месяцем ранее), что уменьшает привлекательность ОФЗ для иностранных инвесторов.
- Большинство рублевых инструментов, являющихся предметом нашего анализа, значительно переоценены относительно внешнего рынка. Единственным исключением являются внутренние облигации Банка Русский Стандарт.
- Инвесторам, предпочитающим еврооблигации, мы рекомендуем сохранять длинные позиции в выпусках Промсвязьбанк 10, УРСА Банк 11 (12.0%) и Банк Союз 10, поскольку они представляются наиболее недооцененными относительно соответствующих рублевых обязательств.
- Инвесторам, планирующим сохранить позиции в рублевых бумагах, мы советуем держать длинные позиции во внутренних обязательствах Банка Русский Стандарт, поскольку эти выпуски сейчас оценены справедливо относительно еврооблигаций банка.

Рисунок 1. Динамика форвардов на USD/RUB



Источники: Bloomberg

Рисунок 2. Ставки NDF и доходности ОФЗ



Источники: MMB, Bloomberg

Таблица 1. Валютная доходность корпоративных рублевых облигаций по состоянию на 30 ноября 2007 г.

Облигации	Погашение/ Оферта	Дюрация, лет	Цена, % от номинала	Рублевая доходность	Долларовая доходность	Стоимость хеджирова- ния, б. п.	Валютная доходность*	Премия к евро- облигациям, б. п.	Транзакци- онные издержки, б. п.	Валютная доходность на практике**
Банк Союз-1	24.04.08	0.48	99.90	9.81%	8.47%	134	8.32%	н/д	19	8.29%
Банк Союз-2	05.10.09	1.82	100.02	8.53%	6.82%	170	6.72%	-509	8	6.52%
ВБД-2	15.12.10	2.72	104.10	7.64%	5.66%	198	5.60%	н/д	11	3.58%
ВТБ-4	20.03.08	0.39	99.48	7.79%	6.38%	141	6.26%	н/д	29	6.02%
ВТБ-5	24.04.08	0.48	99.40	7.36%	6.05%	131	5.98%	-9	19	5.94%
ВТБ-6	16.07.08	0.70	99.88	6.06%	4.81%	124	4.76%	-134	12	4.69%
ВТБ 09	13.04.09	1.41	99.98	7.13%	5.51%	162	5.44%	-73	11	5.32%
Газпром-6	06.08.09	1.67	100.30	6.87%	5.17%	170	5.11%	-132	9	4.72%
Газпром-7	29.10.09	1.73	100.02	6.89%	5.14%	175	5.09%	-128	8	3.69%
Газпром-4	10.02.10	2.10	102.95	6.91%	5.09%	182	5.04%	-91	9	4.09%
Газпром-8	27.10.11	3.44	100.19	7.06%	4.41%	266	4.37%	-154	6	3.84%
Газпромбанк 10	22.02.10	2.15	99.87	7.44%	5.69%	175	5.54%	-122	9	4.65%
Газпромбанк-1	27.01.11	2.91	98.25	7.86%	5.96%	191	5.78%	-126	10	4.03%
Газпромбанк-2	20.11.13	4.97	99.98	6.65%	4.47%	218	4.38%	-275	5	3.43%
Зенит-3	14.11.07	0.04	99.98	8.93%	5.69%	324	6.32%	н/д	91	5.01%
Зенит-4	04.04.08	0.43	99.52	9.47%	8.09%	138	7.95%	н/д	24	7.81%
Зенит-2	16.02.09	1.24	98.96	9.45%	7.85%	160	7.74%	н/д	13	7.33%
МегаФон-3	15.04.08	0.46	100.78	7.64%	6.31%	133	6.23%	н/д	21	6.16%
Петрокоммерц-2	31.08.09	1.72	99.14	9.21%	7.45%	175	7.33%	-242	9	7.01%
Промсвязьбанк-5	21.05.09	1.45	98.55	7.88%	6.22%	167	6.14%	н/д	10	5.38%
РСХБ-1	04.06.08	0.59	99.80	7.75%	6.47%	128	6.37%	н/д	15	6.06%
РСХБ-3	18.02.10	2.14	99.05	7.94%	6.09%	185	6.02%	-43	9	5.12%
РСХБ-2	16.02.11	2.90	100.15	8.03%	6.01%	202	5.93%	-53	10	4.19%
Русский Стандарт-4	03.03.08	0.35	98.86	11.98%	10.44%	153	10.15%	28	38	9.75%
Русский Стандарт-7	25.03.08	0.41	98.31	13.28%	11.82%	146	11.45%	157	29	11.24%
Русский Стандарт-5	11.09.08	0.85	97.17	12.35%	10.95%	140	10.70%	70	15	10.38%
Русский Стандарт-8	17.10.08	0.95	96.73	12.27%	10.82%	145	10.58%	54	16	10.48%
Русский Стандарт-6	11.02.09	1.23	95.65	12.21%	10.58%	163	10.37%	27	13	9.93%
ТМК-2	24.03.09	1.35	99.85	7.86%	6.24%	161	6.14%	н/д	11	5.92%
ТМК-3	19.02.08	0.31	100.13	7.62%	6.08%	154	6.07%	н/д	44	5.52%
УРСА Банк-6	24.04.08	0.48	99.28	9.51%	8.17%	134	8.03%	-123	19	8.00%
УРСА Банк-2	12.12.08	1.08	97.36	10.50%	8.98%	153	8.80%	-159	15	8.00%
УРСА Банк-3	04.06.09	1.47	99.21	10.39%	8.68%	171	8.51%	-253	10	7.78%
УРСА Банк-7	21.01.10	2.03	95.11	11.21%	9.33%	188	9.15%	-219	9	8.07%
УРСА Банк 10 (9.125%)	26.02.10	2.11	93.25	12.93%	11.00%	193	10.74%	-64	10	9.78%
УРСА Банк-5	18.10.11	3.36	99.46	10.48%	8.34%	214	8.17%	-386	8	7.00%
ХКФ Банк-3	18.09.08	0.86	98.50	11.72%	10.31%	141	10.09%	8	15	9.80%
ХКФ Банк-4	15.10.08	0.93	98.50	12.13%	10.68%	145	10.44%	43	16	10.31%
ХКФ Банк-2	12.05.09	1.41	96.99	11.76%	10.04%	172	9.82%	-14	11	8.97%

* Валютная доходность получена на базе долларовой доходности в результате перехода к полугодовому периоду реинвестирования вместо годового и изменения системы расчетов: 30/360 вместо Факт/365.

** «Валютная доходность на практике» получена при хеджировании сразу всех рублевых выплат по облигации одним контрактом NDF с датой исполнения сразу после погашения/оферты выпуска, тогда как при расчете просто «валютной доходности» каждый платеж хеджировался отдельным контрактом NDF.

н/д – из-за существенного различия в дюрации между рублевыми облигациями и еврооблигациями премия к рынку внешних долговых обязательств не рассчитывается (см. описание методологии в отчете от 4 августа 2005 г.).

Источники: MMBB, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

Падение цен затронуло главным образом еврооблигации

С 29 октября по 30 ноября рублевые облигации показали динамику лучше валютных обязательств, и ценовая диспропорция между внутренним и внешним долговыми рынками усугубилась. Динамика NDF также усилила переоцененность рублевых инструментов.

Таким образом, почти все внутренние облигации, включенные в наш анализ, в настоящее время существенно переоценены по сравнению с внешним рынком. На сегодняшний день доходность еврооблигаций имеет премию в размере 119-650 б. п. к валютной доходности рублевых бумаг.

Таблица 2. Изменение доходности рублевых облигаций с 29 октября по 30 ноября 2007 г.

Облигации	Погашение/ Оферта	Дюрация, лет	Цена, % от номинала	Изменение, п. п.	Изменение рублевой доходности, б. п.	Стоимость хеджирова- ния, б. п.	Изменение, б. п.	Валютная доходность*	Изменение, б. п.
Банк Союз-1	24.04.08	0.39	99.91	0.02	-1	240	106	7.30%	-103
Банк Союз-2	05.10.09	1.73	100.00	-0.02	1	253	83	5.92%	-79
ВБД-2	15.12.10	2.63	102.20	-0.41	69	317	119	5.11%	-48
ВТБ-4	20.03.08	0.30	99.50	0.02	31	264	123	5.36%	-90
ВТБ-5	24.04.08	0.40	99.45	0.05	15	235	104	5.11%	-86
ВТБ-6	16.07.08	0.62	99.50	-0.38	68	209	85	4.59%	-17
ВТБ 09	13.04.09	1.32	99.76	-0.22	17	261	99	4.65%	-79
Газпром-6	06.08.09	1.59	100.27	-0.03	1	275	105	4.10%	-101
Газпром-7	29.10.09	1.69	99.95	-0.07	4	280	105	4.09%	-100
Газпром-4	10.02.10	2.01	102.89	-0.06	-3	290	108	3.97%	-108
Газпром-8	27.10.11	3.47	100.26	0.07	-2	408	142	2.94%	-143
Газпромбанк 10	22.02.10	2.06	99.85	-0.02	1	282	108	4.49%	-105
Газпромбанк-1	27.01.11	2.82	97.90	-0.35	15	307	116	4.78%	-100
Газпромбанк-2	20.11.13	5.04	99.94	-0.03	1	309	92	3.35%	-103
Зенит-4	04.04.08	0.35	99.65	0.13	-14	253	114	6.72%	-123
Зенит-3	14.05.08	0.45	100.06	0.08		227		7.13%	
Зенит-2	16.02.09	1.16	98.75	-0.21	26	252	92	7.11%	-63
МегаФон-3	15.04.08	0.38	100.30	-0.48	90	242	109	6.07%	-16
Петрокоммерц-2	31.08.09	1.63	98.25	-0.89	61	284	108	6.89%	-44
Промсвязьбанк-5	21.05.09	1.42	98.01	-0.54	3	270	104	5.14%	-100
РСХБ	04.06.08	0.50	99.72	-0.08	24	217	89	5.74%	-63
РСХБ-3	18.02.10	2.05	98.97	-0.08	6	294	109	5.02%	-101
РСХБ-2	16.02.11	2.87	100.22	0.07	-3	318	117	4.77%	-117
Русский Стандарт-4	03.03.08	0.26	99.15	0.29	-7	296	143	8.71%	-144
Русский Стандарт-7	25.03.08	0.32	98.75	0.44	-35	271	124	9.93%	-153
Русский Стандарт-5	11.09.08	0.76	97.25	0.08	27	219	79	10.21%	-49
Русский Стандарт-8	17.10.08	0.86	96.50	-0.22	65	223	78	10.45%	-12
Русский Стандарт-6	11.02.09	1.14	94.52	-1.13	142	259	96	10.82%	44
ТМК-2	24.03.09	1.26	99.73	-0.13	11	257	96	5.31%	-83
ТМК-3	19.02.08	0.22	100.00	-0.13	40	318	164	4.90%	-117
УРСА Банк-6	24.04.08	0.40	98.80	-0.47	167	243	109	8.59%	56
УРСА Банк-2	12.12.08	0.99	96.60	-0.76	109	231	79	9.09%	29
УРСА Банк-3	04.06.09	1.38	98.80	-0.41	36	280	109	7.81%	-70
УРСА Банк-7	21.01.10	1.95	94.62	-0.49	39	300	112	8.45%	-70
УРСА Банк 10 (9.125%)	26.02.10	2.02	93.13	-0.13	20	308	115	9.84%	-91
УРСА Банк-5	18.10.11	3.28	99.49	0.03	-1	331	117	7.04%	-114
ХКФ Банк-3	18.09.08	0.77	98.03	-0.47	89	221	80	10.18%	9
ХКФ Банк-4	15.10.08	0.84	98.39	-0.11	32	223	78	10.00%	-44
ХКФ Банк-2	12.05.09	1.38	96.47	-0.52	57	279	107	9.31%	-51

* Валютная доходность получена на основе долларовой доходности в результате перехода к полугодовому периоду реинвестирования вместо годового и изменения системы расчетов: 30/360 вместо Факт/365.

Источники: MMB, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

Стоимость хеджирования увеличилась на 78-164 б. п.

Форма кривой NDF претерпела существенные изменения, что привело к повышению стоимости хеджирования. В частности, хеджирование рублевых облигаций сейчас снижает их доходность на 200-400 б. п. Для сравнения, в августе хеджирование уменьшало доходность внутренних обязательств всего на 45-200 б. п., тогда как в июле, напротив, обеспечивало дополнительный доход в 10-100 б. п.

Основные изменения затронули контракты сроком от двух до десяти лет. Ставки NDF в этом сегменте кривой увеличились на 37-52 б. п., тогда как доходность ОФЗ осталась почти без изменений. В результате разрыв между ставками NDF и доходностью ОФЗ расширился до 50-140 б. п. против 30-90 б. п. месяц назад, в результате чего привлекательность ОФЗ для иностранных инвесторов уменьшилась.

Таблица 3. Изменение доходности еврооблигаций с 29 октября по 30 ноября 2007 г.

Еврооблигации	Погашение	Дюрация, лет	Цена, % от номинала	Изменение, п. п.	Доход-ть к погашению	Изменение, б. п.
Банк Союз 10	16.02.10	2.08	95.20	-1.82	11.81%	99
ВБД 08 (8.500%)	21.05.08	0.54	100.57	0.24	7.43%	-50
ВТБ 08	11.12.08	1.07	100.77	0.26	6.14%	-27
ВТБ 11	12.10.11	3.49	103.73	-0.57	6.41%	14
Газпром 13-3	25.04.07	1.96	99.05	-0.03	6.11%	3
Газпром 13-2	22.07.13	2.40	97.38	0.33	5.62%	-11
Газпром 13-1	01.03.13	4.32	115.54	0.10	6.16%	-6
Газпромбанк 08	30.10.08	0.95	100.90	-0.14	6.30%	8
Газпромбанк 11	15.06.11	3.14	102.63	-1.25	7.13%	37
Газпромбанк 15	23.09.15	6.22	96.24	0.68	7.13%	-11
Банк Зенит 09	27.10.09	1.87	98.44	0.31	9.63%	-13
МегаФон 09	10.12.09	1.93	102.50	0.26	6.70%	-17
Петрокоммерц 09	27.03.09	1.35	97.95	0.78	9.58%	-52
Петрокоммерц 09-2	17.12.09	1.93	97.92	0.48	9.85%	-21
Промсвязьбанк 10	04.10.10	2.64	97.70	0.79	9.41%	-30
Промсвязьбанк 11	20.10.11	3.42	96.67	1.24	9.78%	-37
РСХБ 10	29.11.10	2.76	101.14	-0.33	6.46%	11
РСХБ 13	16.05.13	4.55	103.19	0.75	6.48%	-17
Рус.Стандарт 08	21.04.08	0.48	99.19	1.29	9.91%	-227
Рус.Стандарт 10	07.10.10	2.67	92.60	3.28	10.49%	-133
ТМК 09	29.09.09	1.80	101.94	0.75	7.39%	-46
УРСА Банк 08	19.05.08	0.53	100.20	0.06	9.36%	-14
УРСА Банк 09	12.05.09	1.41	97.23	-0.20	11.01%	24
УРСА Банк 11 (12%)	30.12.11	3.27	99.99	-2.24	11.99%	68
ХКФ Банк 08 (9.125%)	04.02.08	0.26	99.74	0.64	9.92%	-178
ХКФ Банк 08 (8.625%)	30.06.08	0.65	99.10	1.14	10.03%	-151
ХКФ Банк 10	11.04.10	2.23	99.13	2.41	9.90%	-112

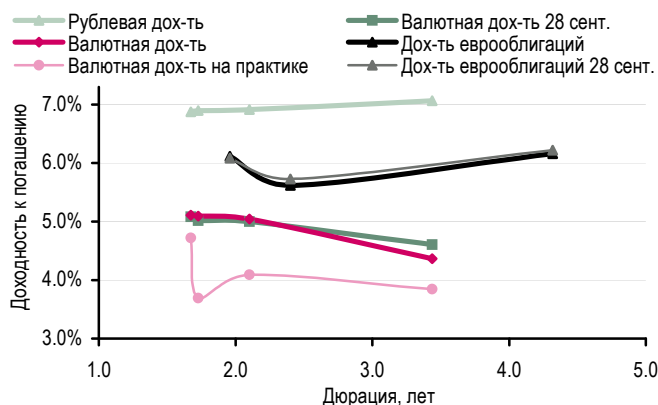
Источники: Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

Рублевые облигации стали еще дороже

Практически все внутренние обязательства, включенные в наш анализ, переоценены по сравнению с внешним рынком. Динамика котировок рублевых выпусков и контрактов NDF усилила эту диспропорцию, и валютная доходность рублевых инструментов в настоящее время на 119-650 б. п. ниже доходности соответствующих еврооблигаций.

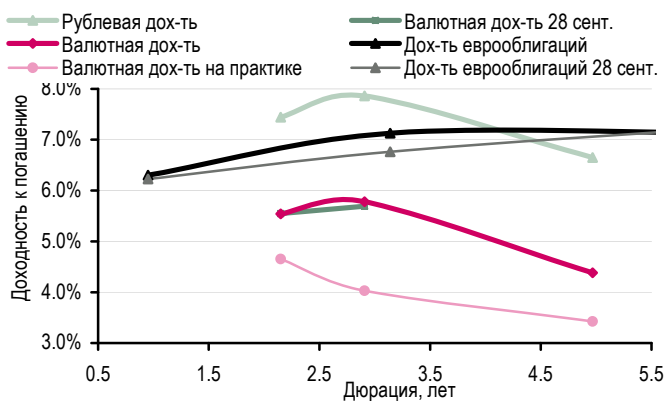
Например, дисконт рублевых обязательств Газпрома к валютным облигациям компании увеличился до 208-316 б. п. по сравнению с 91-154 б. п. месяцем ранее. Для Газпромбанка соответствующий показатель вырос с 122-275 б. п. до 269-419 б. п.

Рисунок 3. Доходность облигаций Газпрома



Источники: ММББ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

Рисунок 4. Доходность облигаций Газпромбанка



Источники: ММББ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

Рисунок 5. Доходность облигаций ВТБ

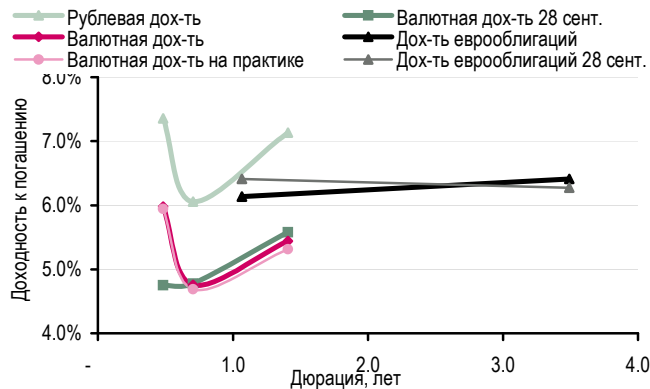
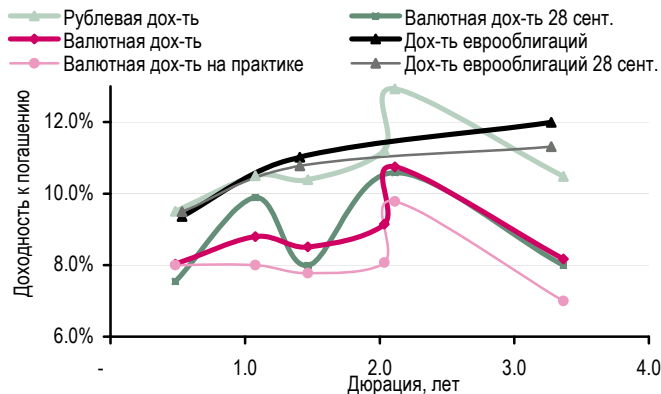


Рисунок 6. Доходность облигаций УРСА Банка



Единственным исключением являются рублевые выпуски Банка Русский Стандарт, которые оценены справедливо относительно внешнего рынка.

Рисунок 7. Доходность облигаций Банка Русский Стандарт

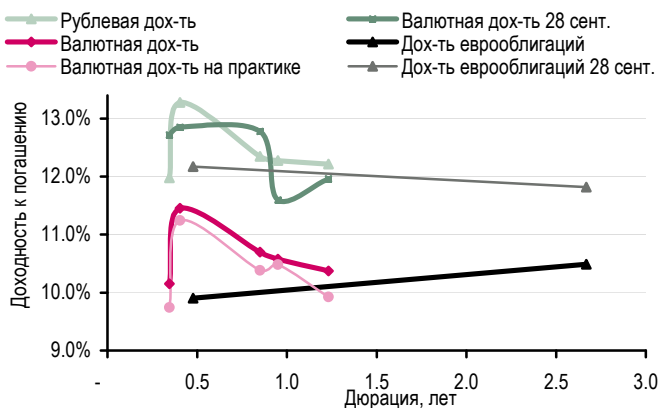


Рисунок 8. Доходность облигаций Банка Петрокоммерц

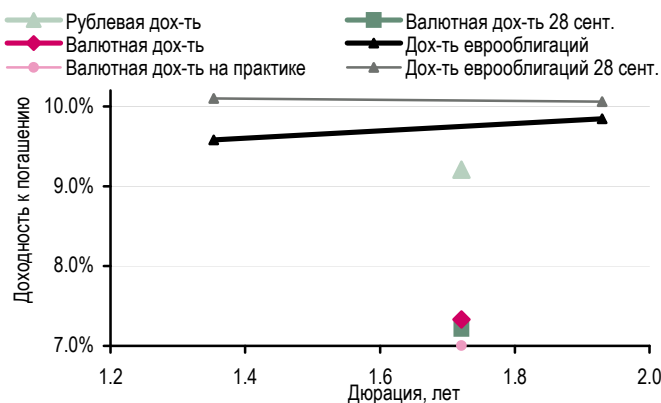
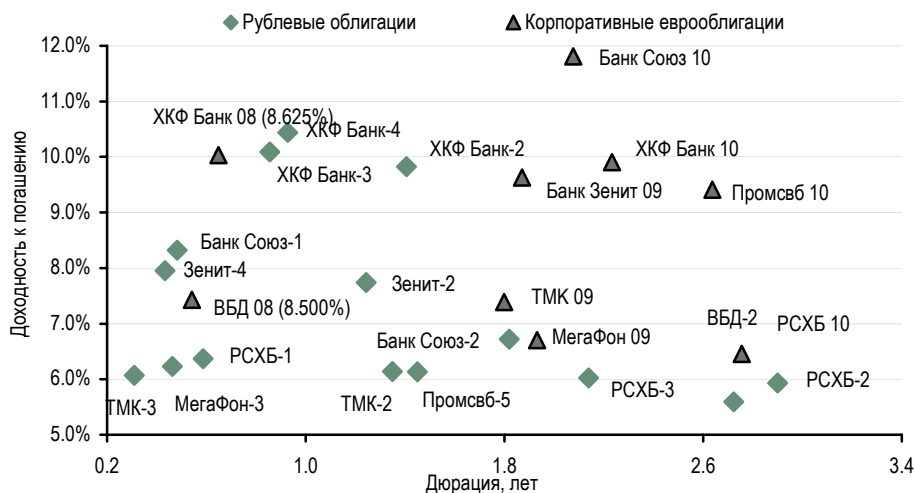


Рисунок 9. Валютная доходность корпоративных облигаций



Внутренние обязательства РСХБ и ХКФ Банка показали динамику лучше соответствующих еврооблигаций и теперь также являются переоцененными. Для ХКФ Банка дисконт к доходности валютных инструментов составляет 292-335 б. п. (против премии в 8-43 б. п. в конце октября); для РСХБ этот показатель равен 119-156 б. п. (вместо 43-53 б. п. месяцем ранее).

Наши рекомендации

Мы закрываем рекомендацию ПОКУПКА по рублевым бумагам РСХБ и ХКФ Банка, поскольку эти выпуски продемонстрировали динамику лучше еврооблигаций и стали переоцененными относительно внешнего рынка. Внутренние обязательства Банка Русский Стандарт по-прежнему привлекательны, и мы советуем инвесторам, планирующим сохранить позиции в рублевых инструментах, держать эти бумаги в своих портфелях.

Среди еврооблигаций, которые мы выделяли как наиболее недооцененные, выпуски Банк Союз 10 и Петрокоммерц 09 выросли в цене, несмотря на понижающую тенденцию на рынке. Котировки обязательств Промсвязьбанк 10 и УРСА Банк 11 (12.0%), напротив, существенно упали, хотя цены их рублевых инструментов не изменились или снизились незначительно. Как следствие, еврооблигации этих банков стали еще более недооцененными относительно внутреннего рынка, и мы сохраняем по ним рекомендацию ПОКУПКА. В частности, доходность выпуска Промсвязьбанк 10 на 552 б. п. превышает валютный доход облигаций Промсвязьбанк-5 (против 328 б. п. месяц назад), а доходность еврооблигаций УРСА Банк 11 (12.0%) выше валютного дохода рублевого выпуска УРСА Банк-5 на 640 б. п. (382 б. п. месяцем ранее).

Таким образом, наиболее недооцененными относительно внутреннего рынка мы считаем еврооблигации Промсвязьбанк 10, УРСА Банк 11 (12.0%) и Банк Союз 10. Согласно нашей модели оценки относительной стоимости среди рублевых инструментов привлекательными являются только выпуски Банка Русский Стандарт.

Раскрытие информации

Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чьи имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета с целью предоставления справочной информации о компании или компаниях (собираательно «Компания») и ценных бумаг, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ними лица мог предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Российской Федерации и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости. Каждый аналитик подтверждает, что никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией (ями) или мнением (ями), представленными в данном отчете. Вознаграждение аналитикам определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited, RenCap Securities, Inc., Renaissance Capital Limited, а также дочерних компаний («Фирма»). Как и все сотрудники Фирмы, аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности Фирмы, которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Фирмы. Каждый аналитик, аффилированные компании либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг Компании. Каждый аналитик имеет право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг Компании.

Ренессанс Капитал
125009, Москва
Вознесенский переулок, 22
Тел.: + 7 (495) 258 7777
Факс: + 7 (495) 258 7778

www.rencap.com

Аналитическое управление
Руководитель
аналитического управления
Роланд Нэш
+ 7 (495) 258 7916
Rnash@rencap.com

Начальник отдела анализа акций
Александр Бурганский
+ 7 (495) 258 7904
Aburgansky@rencap.com

Заместитель начальника отдела анализа акций
Наталья Загвоздина
+ 7 (495) 258 7753
Nzagvozdina@rencap.com

Начальник отдела анализа
долговых обязательств
Алексей Моисеев
+ 7 (495) 258 7946
Amoisseev@rencap.com

Банковский сектор
+ 7 (495) 258 7748
Дэвид Нангл
Dnangle@rencap.com
Светлана Ковальская

Химия и машиностроение
+ 7 (495) 783 5653
Марина Алексеенкова
Malaxeenkova@rencap.com
Ринат Кирдань

Транспорт и автомобилестроение
+ 7 (495) 258 7747
Эдуард Фаритов
Efaritov@rencap.com
Ольга Агеева

Потребительский сектор
+ 7 (495) 258 7753
Наталья Загвоздина
Nzagvozdina@rencap.com
Иван Николаев
Виктор Дима
Ульяна Типсина

Сектор недвижимости
+ 7 (495) 258 7770 x4959
Алексей Языков
Ayazykov@rencap.com

Стратегия на рынке акций
+ 7 (495) 258 7916
Роланд Нэш
Rnash@rencap.com
Томас Манди
Ованес Оганисян

Металлургия
+ 7 (495) 258 7743
Роб Эдвардс
Redwards@rencap.com
Юрий Власов

Нефть и газ
+ 44 (20) 7367 7741
Адам Ландес
Alandes@rencap.com
+ 7 (495) 258 7904
Александр Бурганский
Aburgansky@rencap.com
Елена Савчик
Роман Елагин
Ирина Елиневская

Электроэнергетика
+ 44 (20) 7367 7777
Дерек Уивинг
Dweaving@rencap.com
Вадим Борохов
Владимир Скля

Экономика и политика
+ 7 (495) 258 7703
Екатерина Малофеева
Kmalofeeva@rencap.com
Елена Шарипова
Олеся Черданцева
Игорь Лебединец

Телекоммуникации
+ 7 (495) 258 7902
Александр Казбеги
Akazbegi@rencap.com
Иван Ким
Тибор Бокор
Дэвид Фергусон

Украинский рынок акций, стратегия
+ 7 (495) 258 7703
Екатерина Малофеева
Kmalofeeva@rencap.com
Светлана Дрыгуш
Юлия Романенко
Владислав Носик

Редакционно-издательский отдел,
выпуск на русском языке
+ 7 (495) 258 7764
Екатерина Малахова
Emalakhova@rencap.com
Оксана Бутурлина
Станислав Захаров
Мария Дунаева
Анна Ковтун

Рынок долговых обязательств, стратегия
+ 7 (495) 258 7946
Алексей Моисеев
Amoisseev@rencap.com
Николай Подгузов
Татьяна Санникова
Валентина Крылова
Анастасия Головач
Олеся Черданцева
Мария Рахмеева

Кредитный анализ
+ 7 (495) 258 7789
Петр Гришин
Pgrishin@rencap.com
Алексей Булгаков
Максим Раскоснов
Наргиз Садыхова

Административная поддержка
+ 7 (495) 725 5216
Ольга Степанова
Ostepanova@rencap.com
Юлия Попова

Редакционно-издательский отдел,
выпуск на английском языке
+ 7 (495) 725 5261
Александра Волдман
Awaldman@rencap.com
Патриция Сомервиль

© 2007 ЗАО «Ренессанс Капитал» (далее «РК»). Все права защищены. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РК купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Такие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применимым законодательством. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. РК и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы. Инвесторы в Американские депозитарные расписки также подвергаются риску изменения обменного курса валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, и инвесторы должны проводить собственное исследование надежности эмитентов.

ЗАО «Ренессанс Капитал» обладает следующими лицензиями профессионального участника рынка ценных бумаг Российской Федерации:

брокерская деятельность – лицензия от 12.07.2001 г. №177-05370-100000

дилерская деятельность – лицензия от 12.07.2001 г. №177-05386-010000

депозитарная деятельность - лицензия от 11.07.2001 г. №177-05399-000100